

FINANZAS PERSONALES: CÓMO SOBREVIVIR A LA INFLACIÓN

Urbi Garay y José A. Salazar

Venezuela puede estar a las puertas de una hiperinflación. En todos los países que la han sufrido el aumento vertiginoso de los precios ha acabado con fortunas enteras. Invertir en activos reales y en educación, y endeudarse con inteligencia son algunas de las medidas que una persona puede tomar para proteger su riqueza.

LA INFLACIÓN es el incremento sostenido de los precios de los bienes y servicios de una economía durante un período. La tasa de inflación —el cambio porcentual al cual crecen los precios— es medida y publicada empleando índices de precios, como el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Se habla de deflación en el caso de una disminución de los precios.

En la historia universal se han presentado casos de aceleración explosiva de la inflación hasta producirse lo que se conoce como hiperinflación. Estos episodios han llevado a la ruina a capas enteras de la población que han tenido la desdicha de vivirlos. La definición clásica de hiperinflación fue expuesta por Cagan (1956): una inflación que alcanza cincuenta por ciento o más en un mes. Sin embargo, en investigaciones posteriores, como las realizadas por Reinhart y Rogoff (2011), se proponen las siguientes tres definiciones: crisis inflacionaria (inflación superior al veinte por ciento al año), inflación crónica (alta inflación mantenida por muchos años) e hiperinflación (tasa de inflación anual de 500 por ciento o más).

La inflación en Venezuela

La tasa de inflación anual en Venezuela no ha bajado de dos dígitos desde 1984. En los últimos treinta años ha habido tres episodios de aceleración pronunciada de la inflación. El primero ocurrió en 1989 cuando —a raíz del programa de ajustes económicos instrumentado que incluyó devaluación del bolívar y liberación de los precios de una serie de bienes y servicios que estaban controlados— la tasa de inflación trepó hasta 81 por ciento, la mayor de la historia del país hasta ese momento. En los años siguientes, al surtir efecto las medidas económicas, la tasa de inflación bajó hasta ubicarse en torno al treinta por ciento anual, que aún era relativamente elevada.

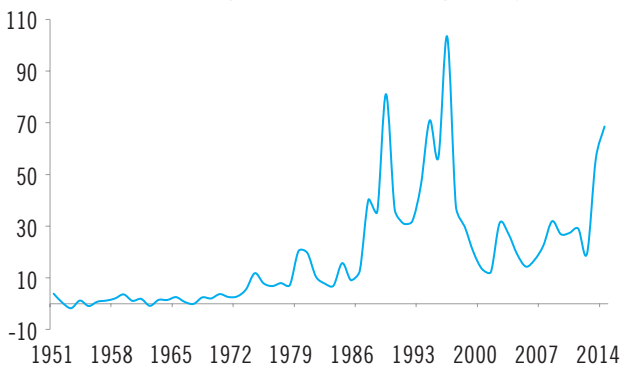
El segundo episodio ocurrió entre 1994 y 1996, cuando tuvo lugar la peor crisis bancaria experimentada en Venezuela, en medio de varias devaluaciones del bolívar, un elevado déficit fiscal y la implantación de un control de cambio. Al liberarse el control de cambio y devaluarse el bolívar en 1996, el país sufrió la mayor tasa de inflación anual de su historia hasta ese momento (103 por ciento). En los años siguientes, a medida que la economía se estabilizaba, la tasa de inflación bajó, aunque siguió en dos dígitos.

El último episodio inflacionario es el que experimenta el país desde 2013, cuando la tasa saltó a 56 por ciento. Luego se aceleró a 68,5 por ciento en 2014, último año para el cual el Banco Central de Venezuela (BCV) ha publicado las cifras de inflación. Finalmente se ubicó en tres dígitos en 2015, la mayor tasa de la historia nacional.

Urbi Garay y José A. Salazar, profesor e investigador, respectivamente, del IESA.

Inflación en Venezuela 1951-2014

(Variaciones del índice de precios al consumidor en porcentajes)



Fuente: Banco Central de Venezuela: <http://www.bcv.org.ve/c2/indicadores.asp> y Anuario del Banco Central de Venezuela (varios años).

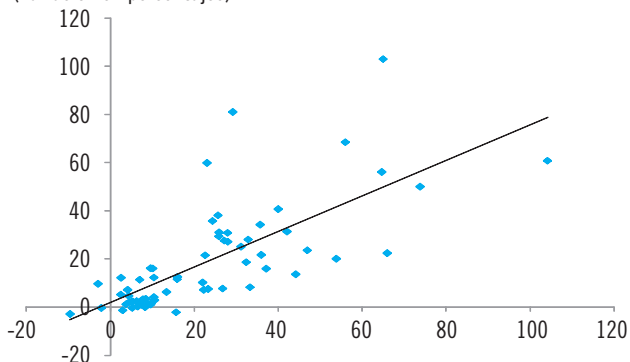
¿Qué determina la inflación en Venezuela?

Según Doepke, Lehnert y Sellgren (1999), la inflación es un fenómeno resultante del aumento de la cantidad de moneda nacional que circula en una economía, según las políticas que decide adoptar la institución responsable de administrar el dinero que se imprime, que en el caso venezolano es el BCV. Según Barro (2008), un incremento de la masa monetaria producirá un incremento de la inflación, mientras que un incremento del producto interno bruto conduce a una disminución de la inflación, porque el valor real del dinero aumenta cuando crece la economía y disminuye cuando aumenta la inflación.

La mayor cantidad de dinero en la calle reduce el valor del dinero real de las personas (porque pierden poder adquisitivo). Pero, para los gobiernos, representa un incremento de sus ingresos, porque a mayor inflación menor será el valor real de sus deudas y obligaciones salariales, aunque su valor nominal se mantenga igual; es decir, los gobiernos tienen incentivos para hacer que la inflación aumente. Para probar preliminarmente esta teoría en Venezuela, con los datos suministrados por el BCV, se calculó una regresión simple entre la variación anual de la inflación y la variación anual del valor de la cantidad de monedas y billetes en circulación, desde 1951 hasta 2014. Se encontró que al aumentar la cantidad de monedas y billetes en circulación (se imprimen más billetes) también aumenta la inflación, aunque la relación está lejos de ser perfecta.

Inflación y dinero en circulación en Venezuela 1951-2014

(variación en porcentajes)



Nota: $R^2=0,53$. Dinero en circulación medido en monedas y billetes.

Fuente: Banco Central de Venezuela: <http://www.bcv.org.ve/c2/indicadores.asp> y Anuario del Banco Central de Venezuela (varios años).

En un análisis sobre la inflación venezolana, Guerra, Sánchez y Reyes (1997) consiguieron que la evolución histórica de la inflación tiene una capacidad predictiva significativa para explicar y predecir su comportamiento actual y futuro. Además, documentaron que la aceleración inflacionaria observada en tiempos pasados tuvo lugar mientras se aplicaban controles de precios durante periodos prolongados (segunda mitad de la década de los setenta y durante la década de los ochenta). Cabría agregar que la aceleración reciente de la inflación en Venezuela, especialmente a partir de 2013, se ha registrado en medio de un férreo control de cambios y de precios, lo que pone de manifiesto la inutilidad de estos mecanismos para controlar la inflación.

Por último, Guerra, Olivo y Sánchez (2002) encontraron que la inflación en Venezuela entre 1984 y 1994 se explica principalmente por la inercia (persistencia) inflacionaria, las presiones salariales y el déficit interno. Es decir, el fenómeno inflacionario es un problema complejo que obedece a múltiples causas.

Un caso reciente: la hiperinflación de Zimbabwe

Para ilustrar una hiperinflación es útil examinar los números del caso reciente de Zimbabwe entre 2007 y 2008, aunque, la mayor hiperinflación de la historia ocurrió en Hungría en 1946: una tasa de 41,9 trillones por ciento. Hanke y Kwok (2009) presentan el caso de Zimbabwe como el primero del siglo XXI, cuando la inflación mensual llegó a ser tan monstruosa que el Banco de la Reserva de ese país publicó la tasa de inflación solo hasta julio de 2008. Los números desde agosto hasta el 14 de noviembre de 2008 fueron calculados por estos economistas.

La hiperinflación en Zimbabwe

Fecha	Tasa de inflación mensual (%)
Marzo 2007	50,54
Abril 2007	100,70
Mayo 2007	55,40
Junio 2007	86,20
Julio 2007	31,60
Agosto 2007	11,80
Septiembre 2007	38,70
Octubre 2007	135,62
Noviembre 2007	131,42
Diciembre 2007	240,06
Enero 2008	120,83
Febrero 2008	125,86
Marzo 2008	281,29
Abril 2008	212,54
Mayo 2008	433,40
Junio 2008	839,30
Julio 2008	2.600,24
Agosto 2008	3.190,00
Septiembre 2008	12.400,00
Octubre 2008	690.000.000,00
14 de Noviembre 2008	79.600.000.000,00

Fuente: Hanke y Kwok (2009), con base en datos del Banco de la Reserva de Zimbabwe.

La definición de inflación como un fenómeno de incremento de los precios puede llevar a una percepción equivocada de su causa. Si se dice que el problema es que suben los precios, se puede pensar erradamente que el culpable es quien pone las etiquetas de los precios en los productos; es decir, el comerciante o empresario, a quien enseguida se le acusa de especulador. El caso de Zimbabwe ilustra claramente cómo los errores de política económica (en especial, la impresión descontrolada de dinero), acompañados de una corrupción galopante, son los verdaderos causantes de los procesos inflacionarios e hiperinflacionarios. En otras palabras, el aumento de los precios es la consecuencia y no la causa del problema.

La economía de Zimbabwe cayó en crisis a partir de 1997, debido a errores de política económica y a la corrupción imperante en ese país, que apenas unas décadas antes había sido considerado una potencia agrícola en África. La reforma agraria del año 2000 fue el detonante del deterioro de la situación económica, al ser acompañada de crecientes impresiones de dinero, invasiones a la propiedad privada y expropiaciones de granjas privadas, lo cual a su vez ocasionó escasez de alimentos, endeudamiento excesivo, escasez de divisas, disminución de la inversión y, en consecuencia, caída del nivel de actividad económica. La moneda comenzó a perder valor de manera acelerada y siete años después, en 2007, apareció la hiperinflación. El billete de mayor denominación emitido durante la hiperinflación fue de cien billones de dólares (10^{12}). Durante la hiperinflación de Hungría de 1946 se emitió el billete de mayor denominación de la historia: el pengő con valor de 10^{21} (Coltart, 2008).



Billete de cien billones de dólares de Zimbabwe (2008)

Los hogares y la inflación

Investigaciones recientes en psicología y economía sugieren que la experiencia de las personas con respecto a las fluctuaciones económicas, particularmente la experiencia más reciente en sus vidas, afecta sus actitudes hacia el riesgo financiero. Por ejemplo, en el área de la psicología social, Giuliano y Spilimbergo (2009) desarrollaron lo que se conoce como la «hipótesis de los años impresionables»: durante los años formativos de las personas (aproximadamente entre 18 y 25 años de edad) se plasman sus creencias y valores, que permanecen relativamente inalterados durante el resto de sus vidas. En consecuencia, el ambiente económico en el que transcurren esos años de la vida de las personas tendrá un impacto profundo en sus expectativas económicas durante el resto de sus vidas.

Fajardo y Dantas (2014) encontraron, mediante un estudio de encuestas en Río de Janeiro, que las personas que vivieron sus años formativos durante el período de hiperinflación en Brasil (entre 1989 y 1994, cuando la inflación alcanzó niveles nunca antes vistos en ese país, hasta registrar una tasa de 82 por ciento en un mes en 1990), exhibían menor disposición a invertir sus ahorros en instrumentos financieros que las generaciones previas y posteriores a ellas. Malmendier y Nagel (2011), con

Invertir en educación es, tal vez, la mejor inversión que pueda realizar una persona

datos de las encuestas de Finanzas de los Hogares de Estados Unidos entre 1964 y 2004, hallaron que las personas que experimentaron rendimientos bajos en la bolsa de valores durante sus vidas reportaron un menor deseo de asumir riesgos financieros y estuvieron menos dispuestas a invertir en acciones. Lo mismo ocurrió en el caso de los bonos. Estos resultados explican, por ejemplo, la relativamente baja participación de los jóvenes en la bolsa a comienzos de los años ochenta, cuando la bolsa se recuperaba de los bajos (y hasta negativos) rendimientos experimentados en la década de los setenta.

Las expectativas de inflación de las personas son también influidas por las experiencias de inflación que han vivido. Por ejemplo, Piazzesi y Schneider (2006) reportan que a finales de los años setenta, cuando los países desarrollados exhibieron algunas de las mayores tasas de inflación de su historia, las familias más viejas (que habían vivido muchos años con tasas de inflación bajas) esperaban tasas de inflación menores en el futuro que las familias más jóvenes (que habían vivido buena parte de sus vidas adultas en ambientes de inflación relativamente alta). Aaberge y Zhu (2001) analizaron el comportamiento de los hogares en China a finales de los años ochenta, un período caracterizado por una elevación de la tasa de inflación, y encontraron que las familias destinaron sus ahorros a la compra de bienes durables en detrimento de los depósitos bancarios.

Los episodios de elevada inflación vividos por los venezolanos desde finales de los ochenta, y especialmente el último (que comenzó en 2013), han dejado y dejarán huella en el comportamiento de los hogares y las empresas. Es de esperar que algunos comportamientos exhibidos por los hogares en otros países se repitan aquí; en especial, el desarrollo de preferencias de inversión en activos reales en detrimento de los activos financieros. Tales preferencias podrían cambiar a largo plazo, después de que se logre alcanzar un mínimo de estabilidad económica y reducción de inflación.

Recomendaciones de finanzas personales

Con base en la experiencia venezolana de las últimas cuatro décadas, en ambientes de elevada y creciente inflación habría sido muy difícil acumular un patrimonio en términos reales sin asumir riesgos al invertir en acciones de empresas venezolanas (aun cuando debe sopesarse la baja liquidez de la Bolsa de Valores de Caracas) o, incluso, en inmuebles (Garay, 2015). Si bien las acciones locales y los inmuebles están denominados en bolívares, estas inversiones lograron ofrecer una buena cobertura a los riesgos de inflación y devaluación del bolívar.

En el ambiente de control de cambios y tasas de interés imperante desde 2003, al cual se ha unido una inflación creciente (y desbocada a partir de 2015), la apuesta ha sido aún más difícil, debido a la reducción de tasas de interés

reales que este período ha acarreado a los ahorristas en instrumentos en bolívares (tales como certificados de depósito y cuentas de ahorro), al acelerarse la inflación y mantenerse los controles de tasas de interés por parte del BCV.

Si se toma en cuenta el actual entorno de elevada inflación, y si se considera la existencia de un férreo control de cambios que dificulta enormemente la conversión de bolíva-

El caso de Zimbabue ilustra claramente cómo los errores de política económica (en especial, la impresión descontrolada de dinero), acompañados de una corrupción galopante, son los verdaderos causantes de los procesos inflacionarios e hiperinflacionarios

res en otras monedas, es posible ofrecer algunas recomendaciones de finanzas personales. Esto requiere establecer prioridades en el presupuesto familiar, para determinar cuánto se puede ahorrar mensualmente.

Una estrategia de inversión comienza por identificar la etapa en la cual se encuentra la persona, su nivel de ahorro previo, sus compromisos financieros, su posible participación en programas institucionales de ahorro y características personales tales como estatus habitacional, salud y número de dependientes. Esta información es necesaria para establecer los objetivos de inversión, el esfuerzo de ahorro y la mezcla recomendada de activos.

Los objetivos de inversión van desde el exclusivo crecimiento patrimonial, sin necesidad de generar ingresos corrientes (típico de personas jóvenes), hasta la necesaria generación de ingresos corrientes (este es usualmente el caso de las personas retiradas). La mezcla de activos es la combinación de acciones, bonos, inmuebles y efectivo, entre otros activos, que un individuo debería acumular para beneficiarse de los resultados de su estrategia de inversión. En este sentido, los instrumentos más riesgosos (acciones, por ejemplo) tendrán una mayor participación en las estrategias de crecimiento patrimonial de largo plazo, debido a que suelen ofrecer mayores rendimientos que los instrumentos menos riesgosos (por ejemplo, bonos de alta calificación).

Estas consideraciones de finanzas personales e inversión en entornos de alta inflación conducen a las siguientes recomendaciones:

- Invertir los ahorros en activos reales (y en gastos que incrementen el valor de los activos, tales como remodelaciones del hogar), no en activos financieros, dado que las tasas de interés (controladas por el BCV) están muy por debajo de la tasa de inflación.
- Invertir en educación es, tal vez, la mejor inversión que pueda realizar una persona. La inversión en cursos de formación (sea universitaria, de pre o posgrado, técnica o de mejora profesional) permitirá a la persona percibir una mayor remuneración por su trabajo en el futuro, o mejorará las competencias necesarias para llevar adelante un negocio propio o con socios. La inversión en educación se presenta como una alternativa particularmente valiosa en el actual contexto de control de cambios y ante la escasez de oportunidades atractivas de inversión financiera en bolívares.
- Aprovechar el endeudamiento (y escoger plazos largos) a tasas de interés que son negativas en términos reales (es decir, una vez que se considera la tasa de inflación), siempre y cuando los pagos de intereses y capital del préstamo no comprometan el presupuesto familiar.

La existencia de controles de tasas de interés (que las ubican muy por debajo de la tasa de inflación) ha ocasionado que, en la práctica, los ahorristas en depósitos bancarios estén subsidiando a los prestamistas.

- Evitar mantener por largos períodos excedentes en efectivo más allá de los necesarios para las transacciones regulares. Al acelerarse la inflación, el dinero pierde valor rápidamente, con lo que el poder de compra de esos bolívares se va erosionando día a día.
- Llevar a cabo un control estricto del presupuesto familiar para crear excedentes que puedan ser ahorrados o invertidos. Por ejemplo, se puede disminuir el costo del ocio, al sustituir el consumo de ocio que implique desembolso de dinero como ir al cine, comer en la calle, entre otros, por otro que sea gratuito, como ir a parques, playas, plazas, paseos, etc.
- Conservar las pólizas de seguros (de salud, vehículo, vivienda, etc.), y ampliar sus coberturas. La cobertura que brindan los seguros es especialmente importante en tiempos de crisis, precisamente cuando menos preparadas financieramente están las personas para afrontar cualquier eventualidad.
- Obtener ingresos adicionales, bien sea con más horas de trabajo o con un nuevo negocio.

Los efectos sobre las finanzas personales de la vorágine inflacionaria que sufre el país, especialmente desde 2013, y en particular desde 2015, obliga a los hogares a considerar todas las medidas protectoras que estén a su alcance. De no hacerlo, podrían perder los ahorros de toda una vida. [R](#)

REFERENCIAS

- Aaberge, R. y Zhu, Y. (2001): «The pattern of household savings during a hyperinflation: the case of urban China in the late 1980s». *Review of Income and Wealth*. Vol. 47. No. 2.
- Barro, R. (2008): *Macroeconomics: a modern approach*. Mason, Ohio: Thomson/South-Western.
- Cagan, P. (1956): «The monetary dynamics of hyperinflation». En M. Friedman (ed.): *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press.
- Coltart, D. (2008): «A decade of suffering in Zimbabwe». Washington, D.C.: The Cato Institute.
- Doepke, M., Lehnert, A. y Sellgren, A. W. (1999): *Macroeconomics (DLS)*. <http://faculty.wcas.northwestern.edu/~mdo738/textbook/main.pdf>.
- Fajardo, J. y Dantas, M. (2014): «The impact of past hyperinflation on current investment behavior». Papel de trabajo inédito. Rio de Janeiro: Brazilian School of Public and Business Administration, Getulio Vargas Foundation.
- Garay, U. (2015): «La relación riesgo-retorno: el caso de Venezuela y comparación con otras inversiones internacionales». Papel de trabajo inédito. Caracas: IESA.
- Giuliano, P. y Spilimbergo, A. (2009): «Growing up in a recession: beliefs and the macroeconomy». NBER Working Paper No. 15321. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Guerra, J., Sánchez, G. y Reyes B. (1997): «Modelos de series de tiempo para predecir la inflación en Venezuela». Serie Documentos de Trabajo, Gerencia de Investigaciones Económicas, Colección Banca Central y Sociedad. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Guerra, J., Olivo, V. y Sánchez, G. (2002): «El proceso inflacionario en Venezuela: un estudio con vectores autorregresivos». En J. Guerra (compilador): *Estudios sobre la inflación en Venezuela*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Hanke S. y Kwok, A. (2009): «On the measurement of Zimbabwe's hyperinflation». *Cato Journal*. Vol. 29. No. 2.
- Larochelle, C., Alwanga, J. y Taruvingab, N. (2014): «Inter-temporal changes in well-being during conditions of hyperinflation: evidence from Zimbabwe». *Journal of African Economies*. Vol. 23. No. 2. doi:10.1093/jae/ejt028.
- Malmendier, U. y Nagel, S. (2011): «Depression babies: do macroeconomic experiences affect risk taking?». *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 126. No. 1.
- Piazzesi, M. y Schneider, M. (2006): «Inflation and the price of real assets». Papel de trabajo inédito. Chicago: University of Chicago.
- Reinhart, C. M. y Rogoff, K. S. (2011): «From financial crash to debt crisis». *American Economic Review*. Vol. 101. No. 5.